



医药健康行业研究

买入（维持评级）
行业周报

证券研究报告

医药组

分析师：袁维（执业 S1130518080002）

yuan_wei@gjzq.com.cn

分析师：赵海春（执业 S1130514100001）

zhaohc@gjzq.com.cn

分析师：何冠洲（执业 S1130523080002）

heguanzhou@gjzq.com.cn

政策转暖消费医疗板块值得关注，脑机接口有望成为成长新热点

投资逻辑：

本周医药板块表现良好，政策持续转暖，医药板块情绪趋于乐观和活跃。其中，国家医保局为脑机接口技术单独设立服务价格项目引发市场关注，脑机接口有望成为市场继 AI 医疗之外另一个密切关注的科技成长热点。与此同时，内蒙古呼和浩特育儿补贴政策出台带来市场对生育支持政策和相关消费医疗（医疗服务、辅助生殖、儿童药物和器械等）需求的关注；此外，国家医保局相关负责人近日在接受媒体采访时透露：2025 年国家医保局的立项指南对互联网医疗业态做了前瞻性安排，专门预设了“互联网首诊”价格项目，一旦技术准入方面条件成熟，就可以放开无缝连接。市场对互联网医疗监管和医药电商、连锁药店板块热情上升，同样有望迎来投资机会。

药品板块：管制类麻醉药品强监管态势持续，定价安全性高；相关企业标的稀缺价值突出，行业准入壁垒深厚，长期增长和盈利确定性突出。2025 年开年以来，中国新药获批上市的数量与质量都持续提升，我们看好本土原研“真创新”类药企，也看好国际化高水平引进能力领先的药企标的。

医疗器械：本周国家医保局全面梳理、规范神经系统医疗服务价格项目，为脑机接口等前沿技术设立项目，充分支持高水平诊断技术的价值实现，各地对接落实立项指南后，脑机接口医疗收费将有规可依。此次价格项目设立后有望加速医疗领域产品商业化落地。

生物制品：近日天辰生物公布了其自主研发的新一代抗 IgE 抗体 LP-003 治疗慢性荨麻疹（CSU）的 II 期数据，LP-003 在关键疗效指标上优于现有抗 IgE 疗法奥马珠单抗，且展现出长效优势。除 CSU 的 II 期临床即将完成外，该药还启动过敏性鼻炎 III 期临床，哮喘 II 期临床（每 3 个月给药一次），且食物过敏 IND 也已获得国家药监局批准。

药店：关注互联网首诊相关进展。后续若互联网首诊推进落地，叠加门诊统筹，患者有望在药店完成“问诊-开方-购药-医保报销”的闭环，更合规的、数字化能力更强的药店，有望率先接入互联网首诊，行业门槛有望提高，集中度有望进一步提升。

医疗服务：今年政府工作报告指出，制定促进生育政策，发放育儿补贴，大力发展托幼一体服务，增加普惠托育服务供给。从地方来看，已有内蒙古等省市推出超预期的政策举措，未来随着育儿补贴政策及各地医保政策不断加码，有望促进前期辅助生殖 IVF 积压需求释放，同时有望进一步提升行业渗透率。建议关注辅助生殖领域医疗服务相关投资机会。

CXO 及上游：根据《海峡时报》（The Straits Times）报道，万国数据在马来西亚投资 10 亿令吉，森松作为五家供应商共同服务万国在马当地的数据中心建设。森松通过模块化方式，高效服务海外数据中心订单落地。我们看好森松国际医药板块后续回暖和数据中心增量的投资机会。

投资建议

建议继续贯彻 AI 医药+创新药 2025 年医药投资两大布局主线。此外，近期 A 股和港股医药企业即将进入年报窗口，预计年报一季报后医药板块有望迎来行业整体性业绩反转，如果创新药和 AI 医药板块标的能与业绩反转结合，则具备更强投资价值。随着政策和情绪的转暖，脑机接口、消费医疗、线上医药零售等板块边际变化明显，值得增加关注。

重点标的

科伦博泰、人福医药、华东医药、特宝生物、益丰药房、太极集团、迈瑞医疗、美年健康、药明康德等。

风险提示

汇兑风险、国内外政策风险、投融资周期波动风险、并购整合不及预期的风险等。



内容目录

本周医药板块表现良好，政策持续转暖，医药板块情绪趋于乐观和活跃.....	3
药品板块：信达生物国内首个 TED 药物获批，精麻板块再迎政策规范.....	4
信达生物的中国首个 IGR-1R 单抗获批，填补甲状腺眼病治疗空白.....	4
《中国的芬太尼类物质管控》白皮书发布，精麻板块壁垒更高、格局更优.....	5
医疗服务：政策暖风频吹，关注消费医疗投资机会.....	7
政策：内蒙古育儿补贴发布，辅助生殖需求有望释放.....	7
时代天使宣布在美国建立先进制造基地.....	7
美国拟立法允许 AI 开处方.....	8
医疗器械：医保局为脑机接口设立价格项目，企业商业化落地有望加速.....	8
国家医保局为脑机接口技术单独设立服务价格项目.....	8
健帆生物血液净化设备获得欧盟 MDR 认证.....	9
药店：关注互联网首诊推进进展.....	9
生物制品：天辰生物 LP-003 CSU 疗效优于奥马珠单抗，持续关注研发进展.....	10
CXO 及上游：筑底成功，复苏在即.....	12
投资建议.....	12
风险提示.....	12

图表目录

图表 1：年初至今各申万一级行业表现（%）.....	3
图表 2：2025.03.10~2025.03.14 各申万一级行业表现（%）.....	3
图表 3：2025.03.10~2025.03.14 医药生物申万三级细分涨跌幅（%）.....	4
图表 4：2025.03.10~2025.03.14 医药生物个股涨跌幅前十（%）.....	4
图表 5：信必妥®甲状腺眼病与 IGF-1R 作用机制.....	5
图表 6：国内新药获批动态更新(2025/03/10-2025/03/14).....	6
图表 7：国内主要红处方药品及布局企业.....	6
图表 8：1949-2024 年国家人口出生率（‰）.....	7
图表 9：医保局此次为脑机接口技术专门设立了价格项目.....	8
图表 10：互联网首诊相关政策梳理.....	10
图表 11：奥马珠单抗在慢性自发性荨麻疹（CSU）现有治疗流程占据重要地位.....	11
图表 12：森松数据中心模块化组合方案.....	12

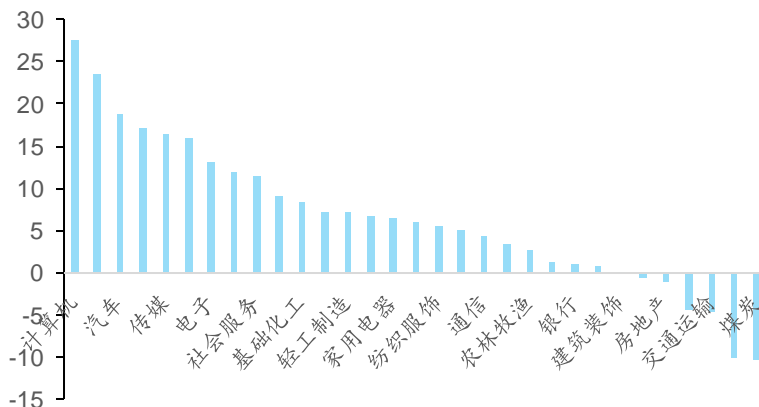


本周医药板块表现良好，政策持续转暖，医药板块情绪趋于乐观和活跃

- 其中，国家医保局为脑机接口技术单独设立服务价格项目引发市场关注，脑机接口有望成为市场继 AI 医疗之外另一个密切关注的科技成长热点。
- 与此同时，内蒙古育儿补贴带来市场对生育支持政策和相关消费医疗（医疗服务、辅助生殖、儿童药物和器械等）需求的关注；
- 此外，国家医保局相关负责人近日在接受媒体采访时透露：2025 年国家医保局的立项指南对互联网医疗业态做了前瞻性安排，专门预设了“互联网首诊”价格项目，一旦技术准入方面条件成熟，就可以放开无缝连接。市场对互联网医疗监管和医药电商、连锁药店板块热情上升，同样有望迎来投资机会。

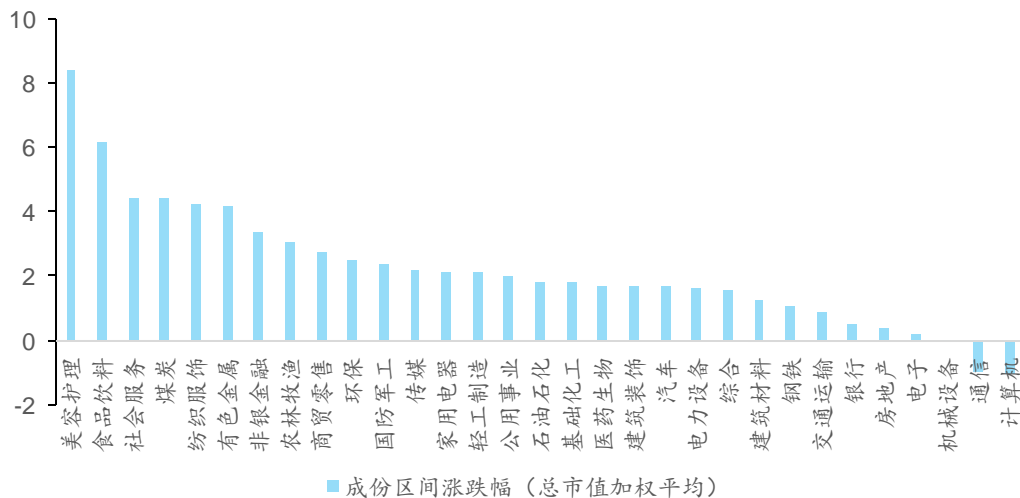
因此，随着政策和情绪的转暖，在医药板块两大主线（AI 和创新药）热度不减的情况下，左侧板块有望在年报一季报窗口期后彻底展开反转，景气度有望不断提升。

图表1：年初至今各申万一级行业表现 (%)



来源：同花顺 iFind，国金证券研究所

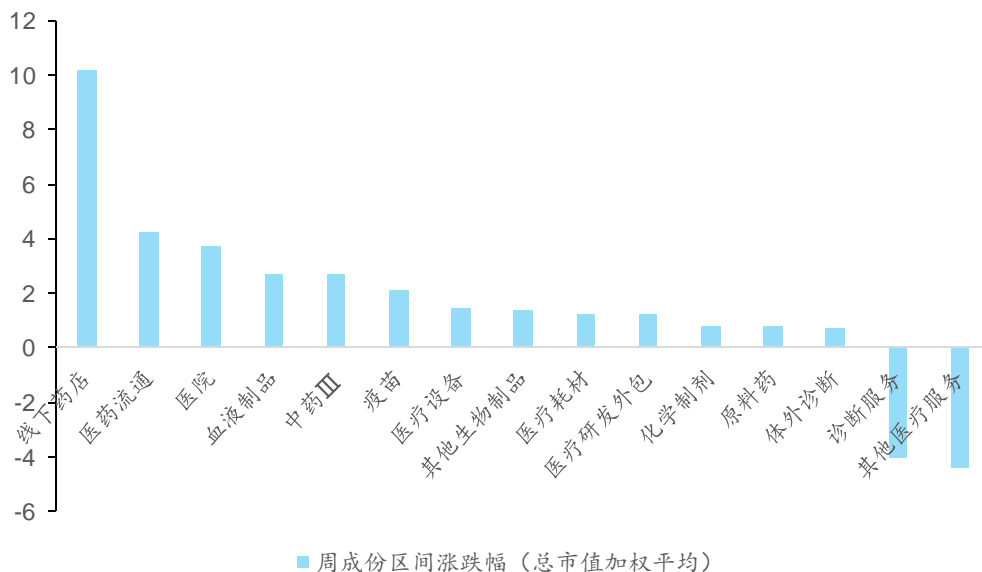
图表2：2025.03.10~2025.03.14 各申万一级行业表现 (%)



来源：同花顺 iFind，国金证券研究所



图表3: 2025.03.10~2025.03.14 医药生物申万三级细分涨跌幅 (%)



来源: 同花顺 iFind, 国金证券研究所

图表4: 2025.03.10~2025.03.14 医药生物个股涨跌幅前十 (%)

证券代码	证券名称	区间涨跌幅 (%)
300233.SZ	金城医药	42%
836547.BJ	无锡晶海	40%
835892.BJ	中科美菱	39%
603716.SH	塞力医疗	34%
002086.SZ	东方海洋	25%
603883.SH	老百姓	22%
301126.SZ	达嘉维康	21%
300086.SZ	康芝药业	20%
300314.SZ	戴维医疗	18%
002172.SZ	澳洋健康	18%
688319.SH	欧林生物	-7%
001367.SZ	海森药业	-8%
688331.SH	荣昌生物	-8%
688197.SH	首药控股	-8%
600216.SH	浙江医药	-10%
000739.SZ	普洛药业	-10%
688068.SH	热景生物	-11%
688578.SH	艾力斯	-11%
688302.SH	海创药业	-12%
002693.SZ	双成药业	-17%

来源: 同花顺 iFind, 国金证券研究所

药品板块: 信达生物国内首个 TED 药物获批, 精麻板块再迎政策规范

信达生物的中国首个 IGR-1R 单抗获批, 填补甲状腺眼病治疗空白

根据信达生物 2025 年 3 月 14 日官网发布, 公司的信必敏® (替妥尤单抗 N01 注射液, 重组抗胰岛素样生长因子 1 受体 (IGF-1R) 抗体) 获得国家药品监督管理局 (NMPA) 批准, 用于治疗甲状腺眼病 (Thyroid Eye Disease, TED)。信必敏® 是中国首个、全球第二款获批的 IGF-1R 抗体药物, 也是中国甲状腺眼病治疗领域 70 年来的首款新药, 将重塑甲状腺眼病的治疗标准。



- 甲状腺眼病是与甲状腺疾病密切相关的一种器官特异自身免疫性疾病，位居成人眼眶疾病发病率首位，在 40 岁-60 岁年龄段尤其高发。甲状腺眼病的年发病率预估为 16/100,000 人（女性）和 2.9/100,000 人（男性），患病率为 0.1-0.3%。令人担忧的是，近年来该疾病呈现明显的年轻化趋势。甲状腺眼病引起眼球突出、复视等临床表现，严重的可导致失明，对患者视力和生活质量造成严重影响。
- 目前，我国中重度活动性甲状腺眼病的传统一线治疗方案为糖皮质激素静脉冲击治疗，突眼改善不理想，且存在激素相关的全身副作用等问题；二线治疗包括再次激素冲击或联合眼眶放疗或其他免疫调节剂，治疗效果难如人意。近期国内外多项临床治疗指南和专家共识已将靶向 IGF-1R 的生物制剂列入甲状腺眼病推荐治疗方案中的二线推荐，尤其对于合并显著突眼或复视的甲状腺眼病，靶向 IGF-1R 的生物制剂可作为首选。
- 在信必敏®获批之前，全球仅有一款 IGF-1R 抗体药物获批且未在国内上市。海外 IGF-1R 价格高昂，
- 信必敏®作为中国首个获批的 IGF-1R 抗体，疗效优异，安全性良好，为甲状腺眼病患者带来了全新可及的治疗选择，具有重要的临床及社会价值。同时，相较海外 IGF-1R 抗体药物采用的冻干粉针剂，信必敏®采用经剂型改良的注射液水针，稳定性良好，成本、工艺简便性和依从性方面也具有优势。
- 本次获批基于一项在甲状腺眼病患者中开展的 III 期注册临床研究（RESTORE-1）的研究结果。该研究于 2024 年顺利达成主要研究终点（点击查看原文），研究显示：采用信必敏®治疗 24 周时，患者突眼回退 $\geq 2\text{mm}$ 的应答率高达 85.8%，炎症和生活质量也显著改善。

图表5：信必妥®甲状腺眼病与 IGF-1R 作用机制



来源：信达生物官网，NCBI，国金证券研究所

《中国的芬太尼类物质管控》白皮书发布，精麻板块壁垒更高、格局更优

本周，罗氏的新药伊那利塞片（磷脂酰肌醇 3 激酶，PI3K α -TKI）在国内上市，用于联合哌柏西利和氟维司群，适用于内分泌治疗耐药、PIK3CA 突变、HR+/HER2-的局部晚期或转移性乳腺癌成人患者。另外还有 2 款创新药被纳入优先评审品种、1 款新药被纳入突破性疗法。



图表6：国内新药获批动态更新(2025/03/10-2025/03/14)

NMPA批准上市新药						
上市时间	公司	通用名	商品名	机制	适应症	
2025/3/14	Roche	伊那利塞片	伊赫莱	PI3Kα-TKI	联合哌柏西利和氟维司群,适用于内分泌治疗耐药、PIK3CA 突变、HR+/HER2-的局部晚期或转移性乳腺癌成人患者	
CDE拟纳入优先评审品种						
申请日期	公示日期	公司	通用名	状态	机制	适应症
2025/3/7	2025/3/12	永泰生物	扩增活化的淋巴细胞（爱可仑赛注射液）	拟纳入优先 评审	CD8 CAR-T	发性肝细胞癌根治术后高复发风险的部分人群术后预防复发治疗
2025/3/11	2025/3/13	康乐卫士	重组三价人乳头瘤病毒（16/18/58型）疫苗（大肠杆菌）		-	-
CDE拟纳入突破性治疗品种						
申请日期	公示日期	公司	通用名	状态	机制	适应症
2025/1/16	2025/3/10	康宁杰瑞	注射JSKN003	拟纳入突破性治疗	HER2 ADC+PD-L1抗体复方制剂	铂耐药复发性上皮性卵巢癌、原发性腹膜癌或输卵管癌

来源：NMPA, CDE, 国金证券研究所

- 3月4日，国务院新闻办公室发布《中国的芬太尼类物质管控》白皮书，3月12日国家药监局官网跟进发布“国家药监局新闻发言人就《中国的芬太尼类物质管控》白皮书答记者问”，国家药监局进一步明确：
 - 科学准确界定、保障合理用药。芬太尼类药品临床主要用于镇痛，非医疗目的使用会引发药物滥用，甚至导致公共卫生问题和社会问题。截至目前，我国共有4种芬太尼类药品作为药品批准上市，分别是芬太尼、舒芬太尼、瑞芬太尼、阿芬太尼。3家企业获准生产原料药，5家企业获准生产制剂（宜昌人福、国药廊坊、恩华药业、羚锐制药、常州四药）。
 - 严格政策管制。在我国，芬太尼类药品全部列入麻醉药品管理。药品监管部门对芬太尼类药品实行最严格管制，生产经营实行企业定点、以需定产、固定渠道销售，出口实行准许证管理。
 - 2023年，中国企业生产芬太尼原料药9.89公斤、舒芬太尼原料药4.702公斤、阿芬太尼原料药5.805公斤、瑞芬太尼原料药64.572公斤，共计84.969公斤。2024年，我国芬太尼类药品原料药生产量为100公斤，主要用于国内医疗使用和出口。2024年，我国芬太尼类药品出口量为12.3公斤（以芬太尼类物质碱基计），主要出口至韩国、越南、菲律宾等国家。截至目前，我国从未向北美地区出口过芬太尼类药品。

图表7：国内主要红处方药品及布局企业

麻醉分类	产品名称	管制类别	制剂布局企业	原料药布局企业
麻醉镇痛	瑞芬太尼	管制麻醉药品	宜昌人福、恩华药业、国药廊坊	宜昌人福、国药廊坊
	舒芬太尼	管制麻醉药品	宜昌人福、恩华药业、国药廊坊	宜昌人福、恩华药业
	阿芬太尼	管制麻醉药品	宜昌人福、恩华药业	宜昌人福、恩华药业
	氢吗啡酮	管制麻醉药品	宜昌人福	宜昌人福
	纳布啡	二类精神药品	宜昌人福、国药瑞瑞、扬子江药业、苑东生物	宜昌人福、扬子江、国药瑞瑞、赛诺菲
	羟考酮	管制麻醉药品	宜昌人福、北京华素、东北制药、合肥立方、恩华药业、NAPP	北京华素、甘肃普瑞、Macfarlan

来源：NMPA, 国金证券研究所



管制类麻醉药品强监管态势持续，定价安全性高；相关企业标的稀缺价值突出，行业准入壁垒深厚，长期增长和盈利确定性突出，建议关注人福医药、恩华药业、羚锐制药。

另外，2025 年开年以来，中国新药获批上市的数量与质量都持续提升，可以看到中国创新药商业化以及国际领先新药进入中国的节奏都在加快；经历数年低迷的创新药板块已经处于价值洼地。同时，随着中国科技实力的全球认知提升，中国药企创新实力及其成长空间也开始被资本市场重新关注。我们看好本土原研“真创新”类药企，也看好国际化高水平引进能力领先的药企标的。建议关注龙头、出海与创新进展的恒瑞医药、百济神州、信达生物、康方生物、翰森制药、迪哲医药、石药创新等，以及科伦博泰和百利天恒等 ADC 领先企业。

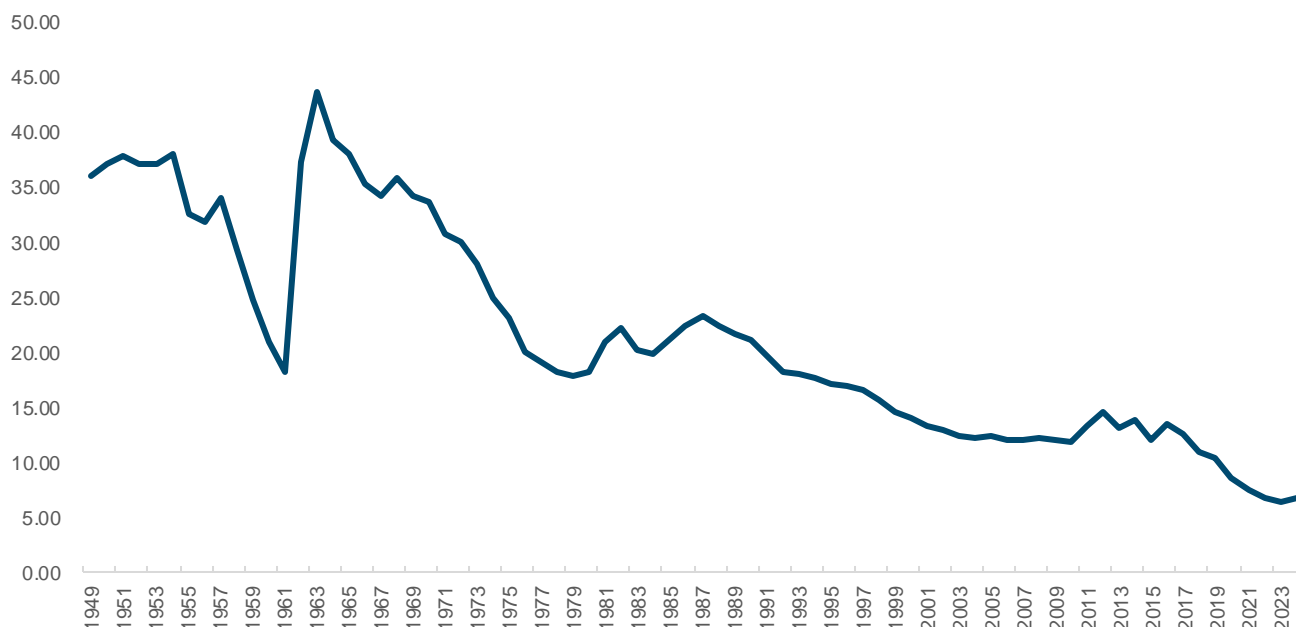
医疗服务：政策暖风频吹，关注消费医疗投资机会

政策：内蒙古育儿补贴发布，辅助生殖需求有望释放

今年政府工作报告指出，制定促进生育政策，发放育儿补贴，大力发展托幼一体服务，增加普惠托育服务供给。

- 从地方来看，已有省市推出超预期的政策举措：3 月 13 日，内蒙古呼和浩特市卫生健康委发布相关文件，明确当地育儿补贴项目实施细则及服务流程。其中，发放标准中明确：生育一孩一次性发放育儿补贴 10000 元；生育二孩发放育儿补贴 50000 元，按照每年 10000 元发放，直至孩子 5 周岁；生育三孩及以上发放育儿补贴 100000 元，按照每年 10000 元发放，直至孩子 10 周岁。
- 随着育儿补贴政策及各地医保政策不断加码，有望促进前期辅助生殖 IVF 积压需求释放，同时有望进一步提升行业渗透率。建议关注辅助生殖领域医疗服务相关投资机会。

图表8：1949-2024 年国家人口出生率（‰）



来源：同花顺 iFind，国金证券研究所

时代天使宣布在美国建立先进制造基地

时代天使近日宣布，将在美国威斯康星州大密尔沃基地区建设一家全新的制造工厂。该智能工厂位于威斯康星州奥克里克市，占地 52,000 平方英尺，配备高度自动化的专有 3D 打



印技术，建成后将成为全球最先进的隐形矫治器制造中心之一。

- 作为时代天使在美国的首个制造基地，这座智能工厂通过本地化的矫治器生产，满足持续增长的北美市场需求。与此同时，为了更好地服务美洲市场，时代天使将同步扩展巴西的治疗方案规划和矫治器生产能力，进一步提升本地化运营能力。新工厂的建设有望进一步提升正畸医生及患者的使用体验。

美国拟立法允许 AI 开处方

美国众议员 David Schweikert 提出了一项法案——《2025 年健康技术法案》(HR 238)，将更新《联邦食品、药品和化妆品法案》，并将从业者的定义扩展至包括人工智能和机器学习技术。该法案于上个月首次在国会提出，目前已提交给众议院能源与商业委员会。根据该法案，如果“经相关国家授权并批准，并得到 FDA 的批准、许可或授权，以及出于其他目的”，人工智能将能够开具处方。

- 在国内，2 月 13 日，首位 AI 儿科医生已经在北京儿童医院正式“上岗”，与人类医生共同参与会诊。除了医院运营管理、电子病历、医学科普、教学科研等领域，AI 在诊断环节的应用也有望快速推进。

医疗器械：医保局为脑机接口设立价格项目，企业商业化落地有望加速

国家医保局为脑机接口技术单独设立服务价格项目

3 月 12 日，国家医保局编制印发《神经系统类医疗服务价格项目立项指南(试行)》，参考 2023 年版医疗服务项目技术规范，将现行神经系统价格项目映射整合为 82 项，加收项 24 项，扩展项 8 项，下一步将指导各省医保局参考，结合实际做好对接落实，制定全省统一的价格基准，由具有价格管理权限的统筹地区对照全省价格基准，上下浮动确定实际执行的价格水平。

- 在此次价格项目中专门为脑机接口新技术单独立项，设立了侵入式脑机接口植入费、取出费，非侵入式脑机接口适配费等价格项目。

图表9：医保局此次为脑机接口技术专门设立了价格项目

项目名称	服务产出	价格构成	计价单位	计价说明
侵入式脑机接口置入费	通过将脑机接口系统置入大脑皮层或特定神经区域，实时采集神经信号，实现大脑与外部设备的信息交互。	所定价格涵盖手术计划、术区准备、消毒铺巾、定位、穿刺或切开、脑电极置入、参数调整、信号调试与验证、固定及缝合等步骤所需的人力资源和基本物质资源消耗。	次	同台手术不得同时收取“侵入式脑机接口取出费”。
侵入式脑机接口取出费	通过手术方式将已置入大脑皮层或特定神经区域的脑机接口系统取出。	所定价格涵盖手术计划、术区准备消毒铺巾、定位、穿刺或切开、脑电极取出、信号接口断连、创面修复、固定缝合等步骤所需的人力资源和基本物质资源消耗。	次	
非侵入式脑机接口适配费	通过外部放置的电极采集脑电信号，进行脑机接口系统的调试和功能监测。	所定价格涵盖设备准备、外部电极放置与调整、信号采集与实时监控算法调试、功能验证、数据分析及系统优化等步骤所需的人力资源和基本物质资源消耗。	次	

来源：国家医保局，国金证券研究所

- 脑机接口在康复医疗领域主要起到功能辅助、恢复和增长作用，帮助患者与周围的环境进行交流和控制，恢复自理能力、提高生活质量。国内脑机接口技术正经历一个起步发展的阶段，得到了国家层面的高度重视和政策支持。

国家医保局全面梳理、规范神经系统医疗服务价格项目，为脑机接口等前沿技术设立项目，充分支持高水平诊断技术的价值实现，各地对接落实立项指南后，脑机接口医疗收费将有规可依。此次价格项目设立后有望加速医疗领域产品商业化落地，建议关注目前



业务落地及布局领先的头部企业：三博脑科、翔宇医疗、创新医疗等

健帆生物血液净化设备获得欧盟 MDR 认证

■ 3月14日,健帆生物发布公告称,公司于近日收到欧盟公告机构通知,公司产品Future F20 血液净化设备获得按照欧盟医疗器械法规 Medical Devices Regulation (EU) 2017/745 (简称“MDR”)签发的欧盟 MDR 认证,可在欧盟国家及其他认可欧盟 CE 认证国家销售。

- Future F20 血液净化设备可以支持血液灌流 (HP)、血浆吸附 (PA) 和双重血浆分子吸附 (DPMAS, 即人工肝技术) 等血液吸附治疗模式,能与公司此前已经获得 MDR 认证的血液灌流器和血浆胆红素吸附器等血液净化耗材产品配合使用。本次 FutureF20 血液净化设备获批 MDR 认证将对公司血液净化设备及血液净化耗材产品在欧盟国家及其他认可欧盟 MDR 认证国家的推广和销售起到积极促进作用,有利于进一步提高公司产品的全球市场竞争力

国内企业在海外市场及生产基地布局逐步加大,基于海外市场旺盛的医疗需求、充足的产品盈利空间、国内企业制造优势和技术突破逐步成型等原因,我们看好未来国产医疗器械海外拓展的前景,建议关注在产品临床创新、制造供应、客户粘性、渠道布局方面具备优势的企业。

药店：关注互联网首诊推进进展

25 年 1 月 17 日,国家医保局召开“保障人民健康 赋能经济发展”新闻发布会,会中提到“医疗服务价格项目要在支持高质量创新上做加法。比如立项指南对互联网医疗等新业态做了前瞻性安排,专门预设了“互联网首诊”价格项目,一旦技术准入方面条件成熟,就可以立即备胎转正,无缝衔接”。

■ 对互联网首诊相关政策梳理,其经历了禁止-临时放开-禁止-有望放开的过程:

- 2018 年 7 月,在国家卫健委、国家中医药管理局下发的《互联网诊疗管理办法(试行)》中,明确规定“不得对首诊患者开展互联网诊疗活动”。
- 2020 年-2022 年,在外部公共卫生环境背景下,相关文件中提出“探索推进互联网医疗医保首诊制”、为符合要求的患者在线开具处方。
- 2023 年,外部公共卫生环境向好,山西等地发文停止互联网首诊。
- 2025 年 1 月,国家医保局在新闻发布会上提到专门预设了“互联网首诊”价格项目,等技术条件成熟后推进。


图表10：互联网首诊相关政策梳理

时间	文件、会议	机构	内容
2018年7月	互联网诊疗管理办法（试行）	国家卫健委、国家中医药管理局	不得对首诊患者开展互联网诊疗活动
2018年7月	互联网医院管理办法（试行）	国家卫健委、国家中医药管理局	患者未在实体医疗机构就诊，医师只能通过互联网医院为部分常见病、慢性病患者提供复诊服务。
2020年4月	关于推进“上云用数赋智”行动 培育新经济发展实施方案	国家发改委、中央网信办	以国家数字经济创新发展试验区为载体，在卫生健康领域探索推进互联网医疗医保首诊制和预约分诊制。
2022年12月	关于做好新冠肺炎互联网医疗服务的通知	国务院	医疗机构可以通过互联网诊疗平台，依据最新版新型冠状病毒肺炎诊疗方案有关要求，为出现新冠肺炎相关症状的患者、符合《新冠病毒感染者居家治疗指南》居家的，在线开具治疗新冠肺炎相关症状的处方。
2023年1月	贵州省2023年新增医疗服务价格项目目录	贵州省医保局	新增“互联网首诊-普通门诊诊察费”等6项医疗服务价格项目。医疗机构在线提供新冠相关症状首诊服务，按照现行线下相应等级医师诊察费价格政策执行。
2023年2月	关于停止互联网医疗首诊的公告	山西省卫健委、山西省药监局	根据当前新冠病毒疫情防控形势，决定从2023年2月10日起，全省各级各类医疗机构停止互联网首诊。
2025年1月	国家医保局召开“保障人民健康 赋能经济发展”新闻发布会	国家医保局	立项指南对互联网医疗等新业态做了前瞻性安排，专门预设了“互联网首诊”价格项目，一旦技术准入方面条件成熟，就可以立即备胎转正，无缝衔接。

来源：政府公告，国金证券研究所

■ 若互联网首诊推进落地：

- 轻症的 OTC 药物需求偏向线上，但考虑到不同层级城市线上化水平，线上竞争仍有望集中在发达城市。
- 需专业指导的特殊药品（如生物制剂）、即时性需求药品等，若未来门诊统筹陆续落地，患者有望在药店完成“问诊-开方-购药-医保报销”的闭环，而无需像此前一样仅能持复诊处方购买处方药，处方外流进展有望加快推进。
- 更合规的、数字化能力更强的药店，有望率先接入互联网首诊，行业门槛有望提高，集中度有望进一步提升。

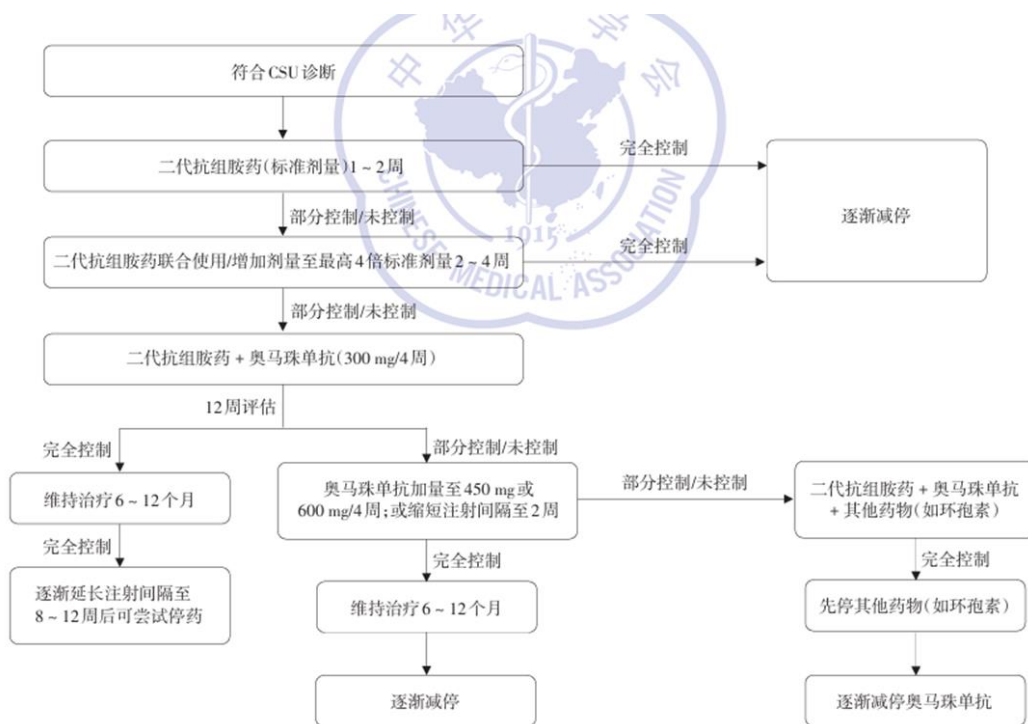
生物制品：天辰生物 LP-003 CSU 疗效优于奥马珠单抗，持续关注研发进展

近日，天辰生物医药（苏州）有限公司在美国过敏、哮喘与免疫学会年会（AAAAI 2025）上，公布了其自主研发的新一代抗 IgE 抗体 LP-003 治疗慢性荨麻疹（CSU）的 II 期临床中期数据。结果显示，LP-003 在关键疗效指标上优于现有抗 IgE 疗法奥马珠单抗，且展现出长效优势。

- 根据慢性自发性荨麻疹达标治疗专家共识（2023），慢性自发性荨麻疹（CSU）是一种以风团伴或不伴血管性水肿为特点的肥大细胞介导性疾病，其病程一般超过 6 周。2019 年，我国报告的新入学大学生中 CSU 患者比例为 2.7%；CSU 严重影响患者的睡眠等生活质量，长期治疗给患者和社会造成了沉重的经济负担。



图表11：奥马珠单抗在慢性自发性荨麻疹（CSU）现有治疗流程占据重要地位



来源：慢性自发性荨麻疹达标治疗专家共识（2023），国金证券研究所

- 标准剂量、加量或联合的二代抗组胺药是 CSU 的治疗选择。但二代抗组胺药物治疗 1 年后，仍有高达 42.2% 的患者未得到有效控制。完全控制症状或降低发作频率、缩短发作持续时间是 CSU 患者最迫切的治疗需求。
- 奥马珠单抗是全球首个且唯一获批慢性自发性荨麻疹的三线药物，2017 年 8 月首次在国内获批用于治疗过敏性哮喘；2022 年 4 月获批用于采用 H1 抗组胺药治疗后仍有症状的成人和青少年（12 岁及以上）慢性自发性荨麻疹（CSU）患者。2024 年，奥马珠单抗原研药全球销售额为 16.43 亿美元。
- 天辰生物多中心、双盲、奥马珠单抗和安慰剂对照的 II 期研究（临床注册号 CTR20233300 /NCT06228560）显示，LP-003 具有多重优势：
 - 起效更快：治疗第 4 周，LP-003 组患者瘙痒与风团症状评分（荨麻疹活动性评分 UAS7）较基线降幅和实现症状完全消除（UAS7=0）的患者比例已超越奥马珠单抗组；
 - 持续改善：治疗第 12 周，LP-003 组实现症状完全消除（UAS7=0）的患者比例高于奥马珠单抗组，且患者瘙痒与风团症状评分（UAS7）较基线降幅优于奥马珠单抗组；
 - 长效优势：每 8 周给药方案即可维持疗效，大幅提升用药依从性
 - 安全性优异：不良事件发生率与安慰剂组无统计学差异，未发现新的安全性事件

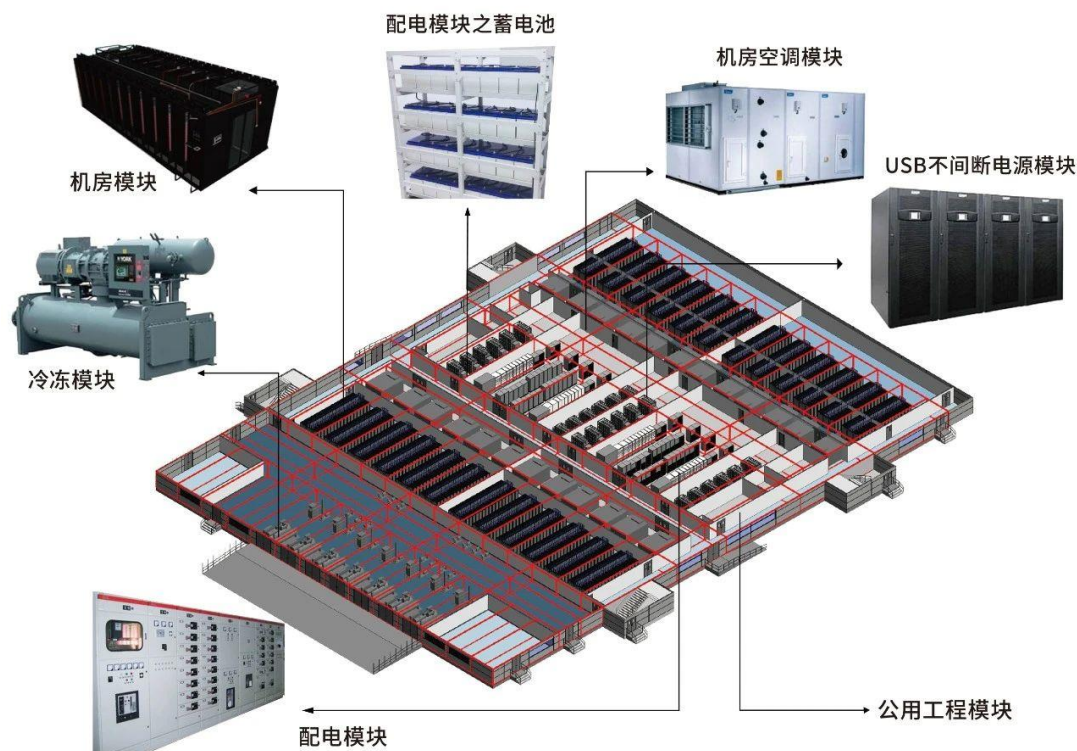
除 CSU 的 II 期临床即将完成外，天辰生物已启动过敏性鼻炎 III 期临床，哮喘 II 期临床（每 3 个月给药一次），同时食物过敏 IND 也已获得国家药监局 NMPA 批准。过敏性疾病患者数量庞大，仅食物过敏在美国就有超过 1700 万患者。抗 IgE 疗法是 FDA 唯一已批准的食物过敏治疗机制，且竞争格局良好，建议持续关注领域内研发进展。



CXO 及上游：筑底成功，复苏在即

- 3月11日，普洛药业发布2024年年报，业务筑底，增长在即。报告期内，公司实现总营业收入120.22亿元，同比增长4.77%；利润总额达到12.03亿元，同比减少0.11%；实现归母净利润10.31亿元，同比减少2.29%。收入结构方面，原料药中间体业务占比71.97%，同比增长8.32%，CDMO业务占比15.67%，同比下降6.05%，药品业务占比10.44%，同比增长0.51%。海外收入占比44.82%，同比增长9.54%。公司原料药中间体业务稳健增长，CDMO业务订单数量显著增加，制剂业务盈利能力强劲，整体研发创新情况良好。
- 森松国际本周交易量激增，主要原因系市场对其数据中心业务边际增量的贡献。根据《海峡时报》(The Straits Times)报道，万国数据在马来西亚投资10亿令吉，森松作为五家供应商共同服务万国在马当地的数据中心建设。森松非标定制大型数据中心，主要包括冷冻站模块、机房模块、配电模块、空调模块和公用工程辅助模块。通过模块化方式，高效服务海外数据中心订单落地。我们看好森松国际医药板块后续回暖和数据中心增量的投资机会。

图表12：森松数据中心模块化组合方案



来源：森松生命科技公众号，国金证券研究所

投资建议

随着政策和情绪的转暖，在医药板块两大主线（AI 和创新药）热度不减的情况下，左侧板块有望在年报一季报窗口期后彻底展开反转，景气度有望不断提升。

- 创新药相关标的：恒瑞医药、科伦博泰、华东医药、康方生物、信达生物、百济神州、新诺威、石药集团、诺成健华、百利天恒、上海医药、甘李药业、益方生物等。
- AI 相关标的：迈瑞医疗、联影医疗、美年健康、金域医学、华大智造、润达医疗、迪安诊断、京东健康、成都先导、药明康德等。

风险提示

汇兑风险：部分公司海外业务占比高，人民币汇率的大幅波动可能会对公司利润产生明显



影响。其程度依赖于汇率本身的波动,同时也取决于公司套期保值相关工具的使用和实施。

国内外政策风险:若海外贸易摩擦导致产品出口出现障碍或海外原材料采购价格提升,将对部分公司业绩增长产生影响。

投融资周期波动风险:医药行业投融资水平对部分公司有较大影响,若全球医药投融资市场不够活跃,将影响部分公司的业绩表现。

并购整合不及预期的风险:部分公司进行并购扩大业务布局,如并购整合不能顺利完成,可能影响公司整体业绩表现。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15% 以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5% 以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究